

# 中国の過剰流動性とグローバル経済構造の調整および モデルチェンジ

曹 国 琪

はじめに

中国の過剰流動性という苦境についての分析  
中国過剰流動性とグローバル経済構造

はじめに

中国の経済が急速な成長を続けるなかで、通貨発行規模の拡大に伴う貨幣の過剰流動性が経済過熱を引き起こしているのかどうか、昨今大きな問題となっている。この過剰流動性をどのように捉えるか、また効果的に利用するにはどうしたらいいか、中国政府と経済学者の間でホットな話題となっている。本報告では、人民元為替レートとグローバル経済構造の変革という角度からこの問題を分析し、問題理解をさらに深めるための一助としたい。

中国の過剰流動性という苦境についての分析

現在、中国の外貨準備高は1万億ドルに達しようとしており、2005年7月21日から、中国中央銀行は人民元の米ドルペッグ制を改め、人民元の2.1%切り上げを許可し、当時の外貨準備高は2100億ドル<sup>1)</sup> 増加した。2005年7月から人民元為替レートは1ドル：8.27円で、2006年8月には1ドル：7.95元になり、人民元の上昇率は3%<sup>2)</sup> に達した。

今年8月、中国の輸出超過（貿易黒字）は188億ドルに達し新記録となった。今年の8月までの輸出超過（貿易黒字）は946.5億ドルに達し、毎月中国の中央銀行は200億～250億ドルの外貨貯蓄を買う必要に迫られた。現在の為替レートに基づいて、毎月外貨を買い付けるために中央銀行が注ぎ込む流動性は1600億～2000億人民元相当であり、現在中央銀行発行のベースマネーの中で、外貨の占める割合はすでに60%強に達し、輸出超過（貿易黒字）の趨勢が続くかぎり、基礎通貨における外貨は増え続けることとなる。

過剰流動性を形成するもう一つの原因は外資流入であり、すなわち人民元切り上げに対する期待から、各種遊休資本が中国に入ってくるためである。そのうち不動産市場に流入する資金が顕著であり、その資本規模については様々な憶測がなされている。外貨準備高

---

1) 出典は、建華証券（亜州）有限公司『下十年投資主軸』

2) 出典は、建華証券（亜州）有限公司『下十年投資主軸』

からの推測によれば、正常な輸出超過（貿易黒字）と外国の中国への正味の投資額を差し引いた500～1000億ドルのうちの相当な額が不動産投機に関するホットマネーであると考えられている。この外貨買い取り専用資金は貿易黒字と直接投資と等しくなく、ある程度の不安定性があり、流入、流出とも速く行われ、中国経済環境の健全さに対してある一定のマイナス作用を及ぼしている。

ベースマネーの氾濫は中国経済環境に対して非常に大きな脅威となる。第一に、マネー資金の供給過剰は借款コストと銀行貸し付けの敷居を下げ、投資拡大を刺激し、投資効率を下げ、最終的に生産能力過剰を形成する。第二に、投資の過度な膨張は、資源の緊迫と行きすぎた開発を引き起こし、さらに環境や生態の破壊を引き起こす。2004年の統計では中国が全世界の40%のセメントを、31%の石炭を、30%鉄鉱石、27%鋼材、25%酸化アルミニウム、7.4%原油を消費し、エネルギーや材料の消費に関して世界の先頭に立っているだけでなく、多くの鉱産資源の消費増加速度が国民経済の発展速度に接近あるいはそれを上回る状況となっている<sup>3)</sup>。第三に、インフレ圧力の増加、不動産の価格を引き上げなど、都市住民の生活負担を増大させると同時に、不動産業界の暴利が企業や政府の都市に対する過度な開発や都市計画およびその開発の粗製乱造を誘発するため、都市において大量の建築廃材を生み出すことに繋がっている。

上記のような問題に直面して、政府や中央銀行が手に負えない状況になりつつある。

ある見方によれば、金利を上げることによって経済を減速させることができ、それにより輸出が減少すれば貿易黒字を緩和させることが可能となり、中央銀行が外貨買い取り専用資金を減少させることができると考えられている。しかし筆者は、利率は長期間にわたっては作用しにくいと考える。理由は次の2点である。第一次に、金利を上げことは人民元切り上げを助長することとなる。目下人民元と米ドルの基準貯蓄利率の金利差は2～3%で、もしこの二者が接近すれば為替レートも接近し、人民元は現在のさらに2～3%上昇し、それは間違いなくもともと脆弱であった為替レートの安定性を大いに乱すことになり、国外からの外貨流入を招き、結果的に流動性の規模はかえって大きくなってしまいうからである。第二に、アメリカ経済はじめ世界経済は成長のスピードを緩めており、各国通貨の金利引き上げはその勢いを失っている。今後の見通しとして各国中央銀行の利下げ幅が増大することが考えられ、さらに中国のマクロコントロールは日増しに効果を見せており、中国は経済成長のスピードを落とす趨勢となっており、したがって中央銀行が利息を下げたとしても根本的な問題解決になりようがないからである。

他方で主流になっている見方は、人民元の切り上げに関するものである。しかし人民元切り上げは急速な過程ではないため、もし切り上げを一度切りで済まそうとすれば、中国の多くの企業が自己調整することが不可能となる。また、もし切り上げが緩やかに行われ、その流れが続けば、投機的なホットマネーは絶え間なく中国へ流入することになり、人民元の過剰流動性状態をさらに加速させることとなる。このように中国政府は、2つの苦境と向き合うことになる。

---

3) 出典は、建華証券（亜州）有限公司『下十年投資主軸』

またその他、最近の見方として、現在中国の外資引きつけ状況は世界、アジアのトップに位置しているため、中国は対外投資をさらに増加させ、それにより中国を資本の輸入国から輸出国へと変化させるべきである、というものがある。

05 年亚洲十大外来直接投資接收地区	
	金額（十亿美元）
1、中国	72.4
2、香港	35.9
3、シンガポール	20.1
4、韓国	7.2
5、インド	6.6
6、インドネシア	5.3
7、マレーシア	4.0
8、タイ	3.7
9、日本	2.8
10、ベトナム	2.0

出典：香港文匯報 2006 年 10 月 18 日 B2 版

これは一定の効果を発揮することができるかもしれないが、短期的には問題の根本的解決とはならない。

第一に、現在、中国に対する外国の直接投資の増長速度は緩やかになってきているが、全体量は依然として高位を維持しており、全世界の第一位となっている。インフラ、政策やサービス環境、産業間の連携および従業員の意識向上など、中国の投資環境は改善されつつある。それによって、多くの小規模経済体は競合することが難しくなっており、一部外資企業でさえも中国以外の地域を選ばざるを得なくなっているが、中国への投資総額に変化は見られない。さらに中国金融などのサービス領域が外国に開放されるにしたがって、資本の輸入はまた再び伸びようとしている。第二に、中国の資本輸出という観点からみれば、ひとえに成功とは言えない状況である。

#### 中国過剰流動性とグローバル経済構造

中国の外国貿易と外資流入が絶え間なく上昇したが、その本質はグローバル経済構造の大調整であった。この調整は長期にわたるプロセスを必要とし、バランス喪失期、振動期、モデルチェンジ成功期を経るものである。

グローバル経済構造の調整とモデルチェンジのプロセスにおいて、伝統的な経済理論がこれまで重要な作用を及ぼしてきたが、そのうち索嘉図の比較コスト学説と俄林らの資源天賦学説は大きな影響力があった。それらのなかで明らかになったものとして、世界航空輸送センターの移転があるが、それはすなわち世界空輸センターがアメリカや西欧から北

米東部に移り、さらに北米西部、そしてアジア太平洋地区である日本、アジアニーズ（“NIE'S”、四小龍）そして中国に移ったことである。空輸センターの移転は、製造業とそれに関する基本産業の中心が移転したことを意味している。

経済体の産業移転は人々の意志によるものではなく、初期段階では非常に茫然とした状況におかれる。経済体を移転させる側にすれば、そのコストの面で比較的劣勢であることが新しい生産・加工拠点を求めさせ、経済体の移転を受け入れる側からすれば、コストの面で比較的優勢であることが新しい生産・加工拠点となることを促す。グローバル経済一体化と貿易保護主義の緩和がその流れを絶えず加速させている。

それではこのような移行の初期段階において、なぜ深刻なバランス喪失期が表れるのだろうか。いわゆる「バランス喪失」とは、移転側の産業真空状態と空洞化状態、すなわち古い構造がちょうど破壊されて、新しい産業構造が未だ興っていない状況を指す。政府の保護主義的措置は経済移転を先延ばしにし、グローバル経済発展の角度からみれば、移転元の経済体は経済成長の停滞もしくは低速運転状態におかれ、移動先は経済が急成長している段階に位置している。近20年における二つの異なった経済体の成長格差からみれば、その幅は5～9%に拡大している。日本を例にしてみれば、経済成長の停滞期はこの15年間におよんでいる。

先進国では、資財貯蓄と貨幣貯蓄を本国への投資に十分に向けられないとき、資本の利益追求という性質に駆けられ、世界に投資の機会を求めざるをえない。そのため、経済成長の遅れている国から速い国へ資本を移動させることが当然なこととなる。その結果、資本輸入国と資本輸出国との格差をさらに広げ、貿易不均衡を引き起こした。

いわゆるグローバル経済調整過程における振動期間とは資金の海外への移動先を見つけれられない際、本国で一時的な経済措置をとることにより経済バブルが成長してしまうことを指す。例えば、アメリカ、イギリス、日本などの先進国が相次いで不動産の発展を促進させることによって成長を引き出し、その結果不健全な消費構造と経済構造が形成され、不動産価格の上昇が生みだした富によって消費を引き出したが、その刺激により投資も増大した。90年代後半に現れ始めたインターネット産業を中心とした経済成長も同様にバブル的特徴が見られる。しかしそのバブルが一旦はじけてしまうと経済成長へのダメージが非常に大きく、回復させるのに長期間要することになる。

外部からの移転を受ける経済体は、また別の一連の困難に直面する。それは、安いコストに依る加工業を中心としたその優勢さが、新しい経済体の出現による挑戦を受けた時であり、国外の需要に替わりうるほど国内の需要と大規模消費が見込めない時であり、また産業の技術構造が未だに改善・向上されていない時であり、これらの状況下では経済成長にも悪影響を及ぼす。例えば80年代中後期ラテンアメリカの経済停滞、および90年代後半東南アジア地域での金融危機などが具体的な例として挙げられる。

経済移転元と吸収側（移転先）に生じる若干の問題は、すべて必ず構造調整によって問題解決を図らなければならない。この構造調整は短期的な予防措置が必要で、さらに重要なのは長期的な視点を備え根本から不平等を取り除く政策である。そして様々な経済体にとって利益があるようにしなければならない。これはすなわち我々が認識しているグロー

バル経済構造を磨き上げモデルチェンジする成功期であり、それは具体的に、世界の各经济体どうしの貿易均衡やバランスのとれた資本の輸出入、また経済状況を客観・公平に反映した各国家間の為替レートとして現れる。

現在先進諸国とBRIC's（ブラジル、ロシア、インド、中国）を中心とする経済高度成長国では、次のような現象がおこっている。一方で、貿易黒字国が先進国に大量の廉価商品を提供し、アメリカを中心とした低インフレ先進国に利益をもたらせる。さらに貿易黒字国の主な輸出商品は加工品であるため、その利潤の大部分はブランドと技術特許者の得るところとなる。その結果はすなわち、低価格商品の輸出に頼っていたため、技術構造と産業構造を向上させることができない。他方で、貿易赤字国は技術貿易輸出に慎重であり、常に技術独占を通じて優勢となることを望んでいる。

これまで述べてきたように、中国の過剰流動性はグローバル経済の不均衡により生み出されたものと考えられる。この問題を解決するために、中国が各经济体と良好な協力関係を築く必要がある。具体的な方法として次の4点が挙げられる。

- 1) 中国の貿易構造を変え、輸出品として高技術のものを増やし、輸出額における加工品の比率を下げること。
- 2) 人民元切り上げ幅と為替レート変動幅を拡大して、市場の為替レートに対する調整作用を発揮させること。このようにすれば、安い労働者を使い、環境資源を破壊する一部の輸出型企業を淘汰することができ、また中国企業による海外への投資や輸入の拡大を促進させることも可能となる。
- 3) 国内の需要を拡大し、消費を促し、比較的高い状態にある貯蓄率を下げること。
- 4) 国際間の技術貿易格差を取り除いて、中国の高技術商品輸入を増加させる。

以上より、人民元の過剰流動性が中国经济の問題だけにとどまらず、グローバル構造調整において重要な部分をなしているといえることができる。中国の貿易黒字および人民元切り上げに対する期待を背景に、外貨貯蓄によってもたらされた通貨氾濫が、中国经济が健全に発展していくことを脅かしており、さらにグローバル経済にも影響を及ぼしている。グローバル経済を健全な方向へと発展させるために、通貨の過剰流動性の問題を認識し理解することが重要となろう。

(石黒亜維記)